

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Hasil dari penelitian sebelumnya digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian yang dilakukan saat ini.

Budy Fitriany dan Ani Nuraini (2018), penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, data longitudinal (periode 2012-2016), dan data *cross section* (data silang), sehingga menjadi *data panel*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dan metode pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal, variabel peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, dan untuk variabel likuiditas pengaruhnya terhadap struktur modal yaitu negatif dan tidak signifikan.

Ni Ketut Novianti Indah Pertiwi dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2018), penelitian kuantitatif dengan data sekunder. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan metode pemilihan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, dan kebijakan serta profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Michael Adi Guna dan R. Djoko Sampurno (2018), metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Dari hasil penelitian yang dilakukan, struktur aset, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Dan untuk variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil pengujian

secara simultan menghasilkan angka 43,3%, hal tersebut menandakan bahwa 43,3% variasi struktur modal mampu dijelaskan oleh variabel struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan likuiditas, untuk sisanya sebesar 56,7% struktur modal dijelaskan oleh variabel lain yang terdapat diluar penelitian ini.

Rista Bagus Santika dan Bambang Sudiyatno (2011), teknik analisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan teknik pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi struktur modalnya. Struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, aset lancar maupun aset tetap tidak mempengaruhi struktur modal perusahaan. Dan untuk profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah struktur modalnya.

Panca Winahyuningsih, Kertati Sumekar, dan Hanar Prasetyo (2011), teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal, *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, dan *operating leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Nelson Vergas, António Cerqueira, dan Elísio Brandão (2015), penelitian menggunakan *data panel*. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif, peluang pertumbuhan dan sumber optimasi pajak lainnya memiliki pengaruh positif. Selain itu, jelas bahwa ada perubahan signifikan dalam faktor penentu penilaian pasar, peluang pertumbuhan dan struktur aset yang diakibatkan oleh krisis keuangan pada tahun 2008.

Songul Kakilli Acaravci (2015), penelitian menggunakan *data panel* sebagai metodenya dan didukung dengan teori *trade-off* dan teori *pecking order*. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa ada hubungan yang signifikan antara variabel

peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur aset dengan struktur modal. Tetapi variabel non-utang pajak penghasilan tidak signifikan berpengaruh pada struktur modal. Hasil peluang pertumbuhan berpengaruh yang pada struktur mendukung teori *trade-off*. Sedangkan hasil ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset yang berpengaruh pada struktur modal mendukung teori *pecking order*.

Masoud Nadem, Hosein Nabiei, Mohamad Noroozi, Seyed Mohsen Madine, dan Arezoo Aghaei Chadegani (2012), penelitian menggunakan *data panel* dengan analisis data menggunakan *software Eviews*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam versi statis urutan kekuasaan, semua variabel memiliki hubungan yang signifikan dengan struktur modal. Namun, hasil dalam versi dinamis dari teori *pecking order*, aset tetap memiliki hubungan positif terhadap stuktur modal, hasil ini menekankan pada penggunaan utang dalam struktur modal ketika perusahaan aset tetapnya meningkat. Aset kerja bersih memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Teori *Pecking Order***

Teori *Pecking Order* (*pecking order theory*) dalam analisis struktur modal dikembangkan oleh Myers dan Majluf. Myers dan Majluf dalam buku Harjito (2014:187-188), menjelaskan bahwa dalam teori *Pecking Order* sumber utama modal perusahaan adalah berasal dari hasil usaha perusahaan yang merupakan hasil dari keuntungan bersih setelah pajak yang dijadikan laba ditahan atau yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham maupun pemilik perusahaan. Laba ditahan ini diinvestasikan kembali dalam usaha perusahaan maupun pada proyek perusahaan yang menguntungkan. Jika laba ditahan yang dimiliki tidak cukup untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan tersebut, maka perusahaan dapat meningkatkan modalnya dengan cara mencari dana dari utang dan kemudian dari modal sendiri atau ekuitas. Teori *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber dari internal ke eksternal. Urutan pendanaan ini dimulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan, selanjutnya adalah dari utang,

dan terakhir adalah dari penerbitan ekuitas baru. Ini artinya pendanaan perusahaan dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah. Teori *Pecking Order* ini menganut pada keputusan pendanaan dengan urutan preferensi logis para investor terhadap prospek yang dimiliki perusahaan dan konsisten pada tujuan agar manajer mampu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Teori *pecking order* mengasumsikan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk memilih pembiayaan internal dalam mendanai proyek-proyek perusahaan.

Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, maka manajer akan cenderung untuk memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang (Made Sudana, 2015:176). Teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu sebagai berikut. (Made Sudana, 2015:175)

1. penggunaan pendanaan internal

Manajer cenderung untuk menerbitkan saham jika sahamnya *overvalued*, begitu juga dalam penerbitan utang maka manajer cenderung melakukannya saat surat utangnya *overvalued*. Hal tersebut karena manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaan dalam menentukan jika utang yang kurang berisiko mengalami *mispriced* (adanya perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karna harga utang ditentukan hanya semata-mata oleh suku bunga pasar. Namun, pada kenyataannya utang perusahaan dapat saja mengalami gagal bayar.

2. menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Kekhawatiran investor dalam menentukan harga utang dan saham tidak lebih besar dari kekhawatiran investor dalam menentukan harga saham. Ditinjau dari sudut pandang investor, utang perusahaan memiliki risiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan saham. Hal tersebut dikarenakan jika perusahaan dapat menghindari kesulitan keuangan, maka investor utang masih dapat menerima pendapatan yang tetap. Dengan demikian, teori *pecking order* ini secara tidak langsung menyatakan bahwa jika sumber pendanaan dari luar perusahaan diperlukan, maka yang pertama dilakukan perusahaan adalah dengan menerbitkan utang terlebih dahulu sebelum menerbitkan saham. Perusahaan menerbitkan saham ketika kapasitas perusahaan dalam menerbitkan utang sudah

mencapai pada batas maksimal. Mengingat adanya berbagai jenis utang, teori *pecking order* secara tidak langsung menyatakan bahwa manajer sebaiknya menerbitkan surat utang terlebih dahulu sebelum menerbitkan surat utang yang bisa dikonversikan.

### **2.2.2. Teori Trade-Off**

Teori *trade-off* menyatakan bahwa hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang optimal. Menurut teori *trade-off* untuk tercapainya struktur modal yang optimal maka perusahaan perlu menyeimbangkan *agency cost of financial distress* dan *the tax advantage of debt financing*. Struktur modal dicapai apabila nilai sekarang dari *tax shield* utang adalah sama dengan nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan utang. Secara umum teori *trade-off* menegaskan bahwa apabila perusahaan menginginkan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui indikator *earning per share* (EPS), maka pembiayaan investasi tambahan harus dibiayai oleh utang. Hal tersebut dikarenakan pembiayaan dengan utang, perusahaan akan memperoleh penghematan dari pajak sekaligus dapat mempertahankan jumlah saham beredar perusahaan. Keadaan ini akan mendorong pendapatan *earning per share* (EPS) menjadi lebih tinggi. Sebaliknya jika perusahaan mengalami kegagalan dalam mengelola investasinya yang berakibat kesulitan pada ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok pinjaman, maka posisi perusahaan berada diambang kebangkrutan. Apabila semua biaya yang diakibatkan kesulitan keuangan tersebut sama dengan jumlah tambahan pendapatan dari penghematan pajak (*tax shield of debt*), maka struktur modal perusahaan dianggap sudah optimal.

### **2.2.3. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan efektivitas laba yang berhubungan dengan penjualan dan yang kedua rasio yang menunjukkan efektivitas laba yang berhubungan dengan investasi. Berikut adalah rasio

profitabilitas yang menunjukkan efektivitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba yang dibedakan menjadi beberapa macam yaitu sebagai berikut.

### 1. *Gross Profit Margin*

*Gross Profit Margin* adalah hasil perbandingan antara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau dapat juga dicari dengan menghitung rasio antara laba kotor dengan penjualan bersihnya.

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

### 2. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* (NPM) atau Marjin Laba Bersih adalah perbandingan antara keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan atau laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Selanjutnya adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan efektivitas laba yang berhubungan dengan investasi yaitu sebagai berikut.

### 1. *Return on Investment (ROI)*

*Return on Investment* (ROI) merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total asetnya.

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

## 2. ROI dan Pendekatan Dupont

Perusahaan Dupont menggunakan pendekatan tertentu dari analisis rasio yang digunakan untuk mengevaluasi efektivitas perusahaan. Dupont menganalisis *Return on Investment* (ROI) dengan cara mengalikan *Net Profit Margin* (NPM) dan *Total Asset Turnover* (TATO). Dengan demikian maka kemampuan menghasilkan laba adalah keuntungan penjualan dikalikan dengan efisiensi aset atau  $ROI = NPM \times TATO$ . Berikut merupakan skema analisis Dupont.

Gambar 2.1.

Skema Analisis Dupont

$$\begin{array}{ccc}
 \text{NPM} = \frac{\text{EAT (Earning After Tax)}}{\text{Penjualan Bersih}} & \longrightarrow & \text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aset}} \\
 \\
 \text{Perputara Aset} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aset}} & & 
 \end{array}$$

## 3. Return on Equity (ROE)

*Return on Equity* (ROE) atau disebut juga Rentabilitas Modal Sendiri digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak dari pemilik modal sendiri.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

## 4. Rentabilitas Ekonomi

Rentabilitas Ekonomi atau sering kali disamakan dengan *Earning Power* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usahanya dengan aset yang digunakan dalam menghasilkan laba usahanya

tersebut. Rentabilitas Ekonomi (RE) ini dihitung dengan cara membagi laba usaha (EBIT) dengan total aset yang dimiliki.

$$\text{Rentabilitas Ekonomi (RE)} = \frac{\text{Laba Usaha atau EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

#### 2.2.4. Likuiditas

Perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial yang akan jatuh tempo dalam waktu yang dekat. Likuiditas merupakan indikator kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi atau membayar kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki.

##### 1. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

*Current Ratio* adalah perbandingan antara aset lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*). Aset lancar perusahaan terdiri dari kas dan setara kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan untuk utang lancar perusahaan terdiri dari utang dagang, utang wesel, utang pajak, utang gaji/upah, dan utang jangka pendek lainnya. *Current ratio* yang tinggi dapat memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor dalam jangka pendek, hal ini berarti setiap saat perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Namun *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (rentabilitas), hal tersebut disebabkan karena adanya sebagian modal kerja yang tidak berputar atau mengalami pengangguran. *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Hasil dari perhitungan *current ratio* misalkan adalah sebesar 2,50 menandakan bahwa kewajiban jangka pendeknya sebesar Rp 1 dapat ditanggung atau dilunasi dengan aset lancarnya sejumlah Rp 2,50 atau 250%. Tidak ada standar khusus mengenai berapa nilai *current ratio* yang dikategorikan paling baik. Tetapi untuk prinsip kehati-hatian, maka *current ratio* sekitar 200% dianggap baik.

## 2. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

*Quick ratio* (atau disebut juga *acid test ratio*) dianggap sebagai alat ukur yang lebih akurat untuk digunakan sebagai pengukur tingkat likuiditas perusahaan. *Quick ratio* merupakan perbandingan antara aset lancar yang dikurangi persediaan dengan jumlah utang lancar. Perhitungan dikeluarkan dalam perhitungan *quick ratio* atau rasio cepat dikarenakan persediaan merupakan komponen atau unsur aset lancar yang memiliki tingkat likuiditas yang kecil. *Quick ratio* hanya memfokuskan pada komponen-komponen pada aset lancar yang lebih likuid seperti kas dan setara kas, surat-surat berharga, dan piutang yang selanjutnya dihubungkan dengan utang lancar atau utang jangka pendeknya.

$$\text{Quick Ratio (QR)} = \frac{\text{Aset Lancar - Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Misalkan hasil dari perhitungan didapatkan *quick ratio* sebesar 1,25 atau 125%, hal tersebut menandakan bahwa kewajiban jangka pendek sebesar Rp 1 dapat ditanggung atau dilunasi oleh aset lancar selain persediaan sebesar Rp 1,25 atau 125%. Untuk kehati-hatian perusahaan, paling rendah *quick ratio* perusahaan adalah sebesar 100%. Hal tersebut dapat diartikan bahwa setiap kewajiban jangka pendek sebesar Rp 1 dapat ditanggung atau dijamin oleh aset lancar selain persediaan sebesar Rp 1.

### 2.2.5. Struktur Aset

Berdasarkan kerangka dasar laporan keuangan, aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan yang diakibatkan dari peristiwa masa lalu dan

manfaat ekonomi dimasa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan. Dari definisi tersebut maka dapat diketahui bahwa :

1. adanya sumber daya yang dikuasai baik berwujud maupun tidak berwujud.
2. sumber daya yang dikuasai berasal dari peristiwa masa lalu baik yang berasal dari setoran modal, utang, atau laba hasil usaha.
3. manfaat ekonomi dari sumber daya tersebut dimasa depan akan diperoleh oleh perusahaan.

Aset merupakan komponen terbesar dalam laporan keuangan dan menjadi fokus bagi pembaca setelah laporan laba rugi. Perkembangan aset yang dimiliki perusahaan dapat menjadi bahan analisa perkembangan perusahaan bagi para pembaca laporan keuangan selain analisa laporan laba rugi. (Hendra dan Maksudi, 2014)

Struktur aset dapat dikatakan sebagai cerminan dari kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dari aset lancar maupun aset tidak lancarnya. Struktur aset disini lebih menakanankan pada seberapa besar aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan mendominasi komposisi pada kekuatan atau aset perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor pembentuk aset tetap dapat mempengaruhi besarnya struktur aset perusahaan. Struktur kekayaan yaitu perimbangan baik dalam arti *absolute* maupun dalam arti *relative* antara aset lancar dan aset tetap (Riyanto, 2010).

Perusahaan dengan aset yang memadai untuk digunakan sebagai jaminan atas pinjaman cenderung akan menggunakan utang dengan jumlah yang cukup banyak (Brigham dan Houston, 2011:188). Aset umum yang kegunaannya dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, namun tidak dengan aset dengan tujuan yang khusus. Jadi, perusahaan *real estate* biasanya memiliki *leverage* yang tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi.

Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula jaminan yang dimiliki perusahaan yang dapat diberikan untuk mengambil pinjaman dalam jumlah yang besar. Aset yang dimiliki perusahaan dapat menjadi keyakinan bagi kreditur dalam memberikan pinjaman dana kepada perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan kedalam

perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Martono dan Harjito, 2014).

#### **2.2.6. Pertumbuhan Penjualan**

Menurut Kamus Besar Ekonomi (2012:157), “Penjualan adalah suatu transaksi yang melibatkan pengiriman atau penyerahan produk, hak, atau jasa dalam pertukaran kas, janji pembayaran, atau yang dapat disamakan dengan uang atau kombinasinya”. Yadati dan Wahyudi (2010:52) “Transaksi penjualan barang dagang dalam perusahaan dagang dapat dilakukan baik secara tunai maupun secara kredit, atau sebagian secara tunai dan sisanya dibayar secara kredit”. Secara umum transaksi penjualan dilaksanakan dengan dua cara yaitu:

1. penjualan tunai yaitu penjualan yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan cara mewajibkan pembeli melakukan pembayaran harga barang terlebih dahulu sebelum barang diserahkan kepada pembeli.
2. penjualan kredit yaitu penjualan yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan cara mengirimkan barang sesuai dengan order yang diterima dari pembeli dan untuk jangka waktu tertentu perusahaan mempunyai tagihan kepada pembeli tersebut.

Menurut Higgins (2013:122), Penjualan adalah penerimaan yang diperoleh dari pengiriman barang dagangan atau dari penyerahan pelayanan dalam bursa sebagai barang pertimbangan yaitu dalam bentuk tunai peralatan kas atau harta lainnya. Berarti penjualan adalah suatu perjanjian antara penjual dan pembeli yang memindahkan hak kepemilikan barang kepada pembeli dengan kompensasi pembayaran uang kepada penjual. Penjualan tidak hanya menyangkut pemindahan kepemilikan atau barang atau jasa, tapi didalamnya juga terdapat pemindahan risiko-risiko yang timbul atas kepemilikan tersebut. Pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/jasa perusahaan tersebut, di mana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan (Swastha, 2012:75).

Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan ke arah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama

operasinya. Jadi, pertumbuhan yang terjadi dalam perusahaan dagang sering dikatakan sebagai tingkat pertumbuhan penjualan. Sedangkan Higgins (2013:44) mengatakan bahwa “*growth comes from two sources : increasing volume and rising price. Because off all variable cost, most current assets and current liabilities have a tendency with sales, so it is a good idea to see the growth based on the sales of the company*”.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat dilihat bahwa tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari perumbuhan volume dan peningkatan harga khususnya dalam hal penjualan karena penjualan merupakan suatu aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan tujuan yang ingin dicapai yaitu tingkat laba yang diharapkan. Perhitungan tingkat penjualan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Irham Fahmi, 2012:82). Tentunya perusahaan dikatakan bagus adalah perusahaan yang mempunyai pertumbuhan positif dari tahun ke tahun. Dalam analisis pertumbuhan yang terpenting untuk dilihat adalah pertumbuhan pada penjualan, laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Pertumbuhan penjualan menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan, di mana omzet adalah ujung tombak dari sebuah perusahaan. Bisa dikatakan bahwa bisnis adalah penjualan, tidak adanya penjualan artinya tidak ada bisnis. Maka dari itu, perusahaan dikatakan sehat haruslah memiliki pertumbuhan penjualan yang positif dari tahun ke tahun. (Budiman, 2018:36-38).

### **2.2.7. Struktur Modal**

Struktur Modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Modal sendiri sebagai sumber pendanaan modal berasal dari internal perusahaan, modal sendiri ini terdiri dari saham, laba di tahan, dan cadangan. Namun jika pendanaan modal dari modal

sendiri ini tidak dapat mencukupi kebutuhan perusahaan atau kekurangan (defisit), maka perusahaan perlu untuk mempertimbangkan pendanaan modal dari luar perusahaan, yaitu dari utang (*debt financing*). Dalam pemenuhan pendanaan modal ini perusahaan dituntut untuk dapat mencari berbagai macam alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien terjadi saat perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal, yaitu keadaan dimana struktur modal dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. (Harjito dan Martono, 2014:256)

Ada beberapa pendekatan yang dilakukan perusahaan dalam usahanya dalam mencapai struktur modal yang optimal. (Harjito dan Martono, 2014:259-264).

### **1. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)**

Dikemukakan oleh David Durand, pendekatan laba operasi bersih berasumsi bahwa investor mempunyai reaksi yang berbeda-beda terhadap penggunaan utang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata berimbang bersifat konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Dengan begitu, pertama, diasumsikan bahwa biaya utang konstan. Dan kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan terhadap risiko perusahaan tersebut. Hal tersebut berarti apabila perusahaan menggunakan utang yang lebih besar, maka para pemegang saham akan memperoleh laba yang semakin kecil. Tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat dari peningkatan risiko yang dilakukan oleh perusahaan. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan akan berubah.

### **2. Pendekatan Tradisional (*Tradisional Approach*)**

Pendekatan tradisional ini berasumsi bahwa terjadi perubahan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* (utang dibagi modal sendiri). Penggunaan pendekatan tradisional ini dapat memperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal

yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan, baik bagi modal sendiri maupun pinjaman setelah perusahaan melakukan perubahan terhadap struktur modalnya (*leverage*) melewati batasan tertentu. Perubahan tingkat kapitalisasi tersebut disebabkan karena adanya risiko perusahaan yang berubah.

### **3. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM Approach)**

Sebagai penentang pendekatan tradisional, Franco Modigliani dan MH. Millier (disingkat MM), memberikan penawaran terhadap pembenaran perilaku tingkat kapitalisasi perusahaan yang konstan. MM berpendapat adanya perubahan pada struktur modal perusahaan tidak merubah risiko total bagi seluruh pemegang saham. Hal tersebut didasarkan bahwa pembagian perbandingan struktur modal antara modal sendiri dengan utang selalu memiliki perlindungan atas nilai investasi. Hal tersebut dikarenakan nilai investasi total perusahaan tergantung pada keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modal berubah. Berikut adalah asumsi-asumsi yang digunakan MM.

- 1) pasar modal adalah sempurna dan investor bertindak rasional.
- 2) nilai yang diharapkan dari distribusi probabilitas semua investor sama.
- 3) perusahaan memiliki risiko usaha (*business risk*) yang sama.
- 4) tidak terdapat pajak.

Pendapat MM ini didukung oleh adanya proses arbitrase, yaitu proses mendapatkan dua aset yang pada dasarnya sama dan membelinya dengan harga yang termurah serta menjualnya lagi dengan harga yang lebih tinggi dari sebelumnya.

Dalam keputusannya untuk menentukan stuktur modal perusahaan mempertimbangkan berbagai faktor berikut.

#### **1. Stabilitas Penjualan**

Perusahaan dengan hasil penjualan yang relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dengan jumlah yang relatif lebih banyak dibandingkan

perusahaan dengan hasil penjualan yang tidak stabil. Hasil penjualan yang relatif stabil juga mengeluarkan beban tetap yang relatif lebih tinggi

## **2. Struktur Aset**

Perusahaan dengan aset yang memadai cenderung akan cukup banyak menggunakan utang dikarenakan aset yang dimilikinya dapat dijadikan jaminan pinjaman utang. Aset umum yang dapat digunakan pada banyak perusahaan menjadi jaminan yang lebih baik, dibandingkan aset dengan tujuan khusus. Jadi, perusahaan *real estate* biasanya memiliki *leverage* yang tinggi sementara pada perusahaan yang terlibat dalam bidang penelitian teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

## **3. Leverage Operasi**

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah, karena perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu untuk menerapkan *leverage* keuangan.

## **4. Tingkat Pertumbuhan**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat harus lebih mengendalikan diri pada modal eksternal. Selain itu, terkait pada biaya emisi atas penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun pada waktu bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi keadaan pada ketidakpastian yang lebih tinggi, maka akan cenderung menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

## **5. Profitabilitas**

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis atas fakta ini, salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang sangat menguntungkan, seperti *Intel*, *Microsoft*, dan *Coca-Cola*. Mereka tidak membutuhkan pendanaan dari utang yang terlalu banyak, hal

tersebut dikarenakan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut untuk melakukan pendanaan melalui dana yang dihasilkan dari internal perusahaan.

## **6. Pajak**

Bunga merupakan beban pengurang pajak, pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dibandingkan pada tarif pajak yang tinggi. Jadi, semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka akan semakin besar keunggulan dari utang.

## **7. Kendali**

Pengaruh utang jika dibandingkan dengan dengan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen memiliki kendali hak suara (memiliki lebih dari 50% saham) tetapi tidak dalam posisi dapat membeli saham tambahan lagi, maka manajemen akan memilih utang sebagai sumber pendanaan baru bagi perusahaan. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan utang sebagai pendanaan mungkin akan menghadapi risiko gagal bayar, risiko ini sekaligus menyebabkan kemungkinan manajer akan kehilangan pekerjaannya. Namun, jika pemanfaatan pendanaan dari utang terlalu sedikit, terlalu banyak menggunakan pendanaan dari ekuitas maka perusahaan memiliki kemungkinan untuk pengambilalihan. Jadi, pertimbangan kendali harus diarahkan baik pada penggunaan dana dari ekuitas maupun utang karena jenis modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen memiliki variasi yang bermacam-macam dari satu situasi ke situasi lain. Apapun kondisinya, jika perusahaan merasa bahwa posisinya tidak aman, maka manajemen akan mempertimbangkan pada situasi kendali tersebut.

## **8. Sikap Manajemen**

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen akan melakukan pertimbangan sendiri mengenai struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Beberapa manajemen cenderung konservatif

jika dibandingkan dengan yang lain dan menggunakan utang dengan jumlah yang relatif lebih kecil dibandingkan pada rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara beberapa manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan jumlah laba yang lebih banyak.

### **9. Sikap Pemberi Pinjaman Dan Lembaga Pemeringkat**

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan struktur modalnya. Perusahaan sering kali membahas struktur modal kepada pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka mengenai struktur modal yang baik bagi perusahaan.

### **10. Kondisi Pasar**

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang memberikan arah yang penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Misalnya, selama terjadi kebijakan uang ketat, pasar obligasi menjadi sepi, dan sama sekali tidak ada pasar pada tingkat bunga yang wajar untuk pinjaman jangka panjang baru. Jadi perusahaan yang berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa untuk mencari ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melanggar, perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjangnya untuk mengembalikan struktur modalnya sesuai dengan sasaran.

### **11. Kondisi Internal Perusahaan**

Kondisi internal yang terjadi pada perusahaan itu sendiri dapat mempengaruhi sasaran struktur modal perusahaan. Misalnya, suatu perusahaan baru berhasil menyelesaikan suatu program dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka waktu yang tidak lama lagi. Namun, laba yang baru ini belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak tercermin dalam harga

sahamnya. Perusahaan tidak akan menerbitkan saham perusahaan dan lebih melakukan pendanaan dengan utang sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin pada harga saham. Selanjutnya, perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang dan kembali pada sasaran struktur modalnya.

## **12. Fleksibilitas Keuangan**

Sasaran dalam mempertahankan fleksibilitas keuangan yang jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kecukupan “kapasitas pinjaman cadangan”. Menentukan cadangan yang memadai adalah sesuatu yang dilakukan berdasarkan pertimbangan, faktor-faktor yang mempengaruhi, kebutuhan dana yang diramalkan perusahaan, prediksi kondisi pasar modal, keyakinan manajemen akan hasil ramalannya, dan konsekuensi dari kurangnya modal.

### **2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan lima variabel yang terdiri dari satu variabel dependen yaitu struktur modal (Y) dan empat variabel independen yang terdiri dari profitabilitas ( $X_1$ ), likuiditas ( $X_2$ ), struktur aset ( $X_3$ ), dan pertumbuhan penjualan ( $X_4$ ).

#### **2.3.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Analisis profitabilitas akan melihat seberapa kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset serta modal yang ada untuk dapat menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin. Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA menunjukkan semakin tinggi juga tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, semakin tingginya rasio ROA, maka semakin baik. Ini artinya perusahaan mampu

memanfaatkan aset-aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan setinggi-tingginya sehingga dapat menarik investor agar menanamkan dananya untuk pengembangan perusahaan. Dengan begitu, diprediksi bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.

### **2.3.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal**

Likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasional. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin besar kemungkinan bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Maka diprediksi likuiditas akan berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.

### **2.3.3. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**

Struktur aset sebagai sebagai salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam mengambil keputusan terhadap struktur modal. Struktur aset merupakan perbandingan dari aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan jumlah aset yang memadai cenderung menggunakannya sebagai jaminan untuk meminjam dalam jumlah yang cukup besar kepada kreditur. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan cenderung menggunakan utang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Jumlah aset perusahaan menjadi salah satu pertimbangan bagi kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan. Peningkatan aset perusahaan yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan kreditur untuk menanamkan

modalnya kepada perusahaan. Atas uraian tersebut maka diprediksi struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.

#### **2.3.4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat akan lebih banyak menggunakan modal eksternal. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat akan banyak mengeluarkan biaya untuk mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan penjualannya. Penjualan merupakan aktivitas utama bagi suatu perusahaan dalam rangka menghasilkan pemasukan bagi kelangsungan perusahaan tersebut. Penjualan yang tinggi menandakan bahwa produk dan/ jasa yang dihasilkan perusahaan diterima baik oleh konsumen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Maka atau uraian tersebut diprediksi pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal.

H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

#### **2.3.5. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal**

Tingkat profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan yang baik dari suatu perusahaan akan menjadi dampak yang baik bagi nilai perusahaan dimata kreditur dan investor. Mereka akan merasa adanya jaminan jika mereka menanamkan ataupun meminjamkan modal kepada perusahaan tersebut. Maka atas uraian tersebut diprediksi profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan, secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

#### 2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, *review* hasil-hasil penelitian terdahulu, dan landasan teori yang telah dibuat maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut.

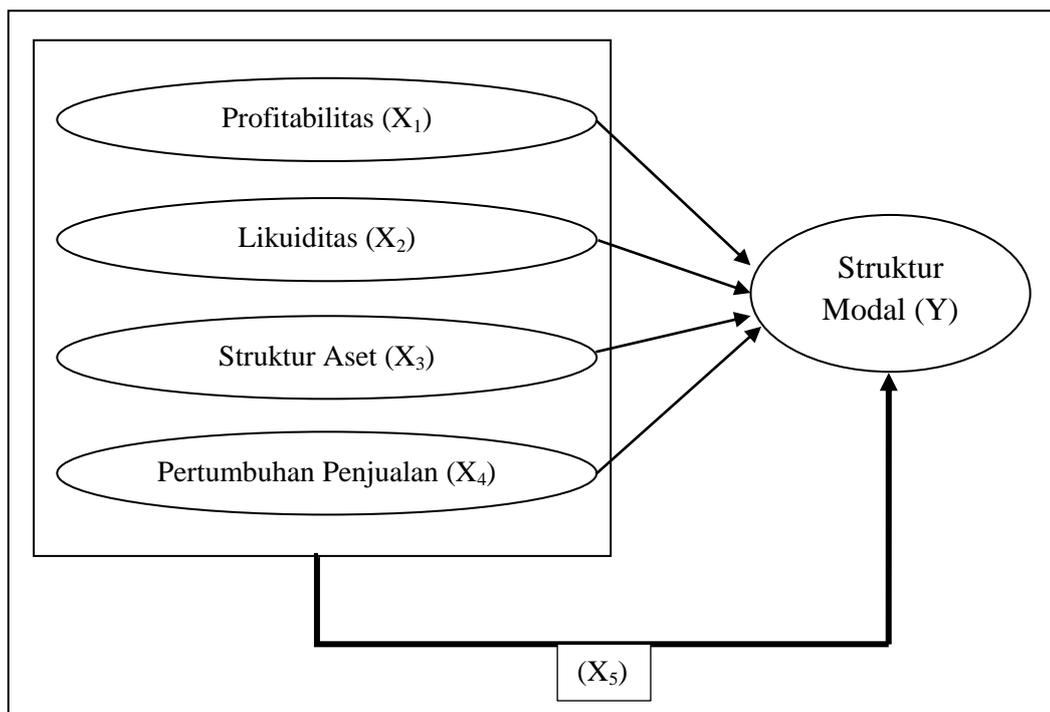
- H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
- H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
- H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh struktur aset terhadap struktur modal.
- H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
- H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.

#### 2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjuk pada gambar berikut.

Gambar 2.2.

Kerangka Konseptual Penelitian



Keterangan :

————→ = Menggambarkan pengaruh secara parsial dengan uji t-statistik

————→ = Menggambarkan pengaruh secara simultan dengan uji F

Secara garis besar :

1. peneliti akan melakukan penelitian dan analisa mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 secara parsial.
2. peneliti akan melakukan penelitian dan analisa mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2018 secara simultan.